

# 吉比特 (603444.SH) 2022年中报 点评：核心产品表现稳健，关注新游及海外业务进展

2022年8月17日

强烈推荐/维持

吉比特

公司报告

**事件：**吉比特发布 2022 年中报，2022 年上半年，公司实现营业收入 25.11 亿元 (+5.2%)，归母净利润 6.88 亿元 (-23.6%)，调整后归母净利润为 6.56 亿元 (+1.0%)。

**点评：**

**基本盘稳固，上半年公司整体业绩表现稳健。**2022 年上半年，公司实现营业收入 25.11 亿元，同比增长 5.2%，整体毛利率 89.9%，同比提升 8pcts，其中：

- 按销售渠道计，报告期内公司自主运营收入 11.92 亿元，同比增长 15.7%，联合运营收入 11.33 亿元，同比下滑 1.5%，自主运营和联合运营收入的驱动项为《问道手游》收入增长以及 2021 年 10 月上线的《地下城 3：魂之诗》《一念逍遥（港澳台版）》《世界弹射物语》等新游贡献增量收入，表明公司核心产品基本盘稳固，前期积累的发行及运营能力也在新产品上得到验证；公司上半年授权运营收入 1.66 亿元，同比下滑 5.4%，主因《问道》端游营收同比小幅下降；
- 成本端，由于雇员数量有所增加，报告期内人力相关开支驱动经营性成本费用增加 0.35 亿元，另外由于《鬼谷八荒（PC 版）》以及《摩尔庄园》流水同比有所下降，公司向外部研发商支付的游戏分成较上年同期减少，驱动毛利率提升。

**加大新游营销投入及人员扩张导致三费率有所提升，净利润大幅下滑源于投资收益波动。**2022 年上半年，公司销售费用 6.70 亿元，销售费率 26.7%，较上年同期提升 3.6pcts，主因公司对《一念逍遥（大陆版）》《一念逍遥（港澳台版）》《地下城 3：魂之诗》《奥比岛：梦想国度》《世界弹射物语》等新游戏加大了营销推广支出。此外，公司月平均人数约 1,049 人，较上年同期增加约 287 人 (+37.7%)，导致运营推广人员、管理人员以及研发人员薪酬开支增加，因此推动三费率均有所上涨，2022 年上半年，公司管理费用为 2.05 亿元，管理费率 8.2% (+1.7pcts)，研发费用为 3.79 亿元，研发费用率 15.1% (+1.5pcts)。考虑到公司人员投入增长以及后期新产品上线仍有较大的营销推广需求，我们预计下半年公司费用率下降空间有限，但随着公司发行和运营能力及效率提升，长期具有较大优化空间。报告期内，公司归母净利润 6.88 亿元，同比减少 23.59%，剔除投资业务和汇率波动影响，调整后归母净利润为 6.56 亿元，同比增长 1.03%。

**核心产品延续稳健表现，关注新游长线运营及海外业务进展。**核心产品方面，公司通过多样化的运营方式，不断强化《问道》《问道手游》《一念逍遥》等核心自研产品相关 IP 的拓展和品牌建设，持续提升 IP 品牌价值，同时配合新年服、周年服及其他各类版本的迭代更新，以及有针对性的用户运营活动，延长产品生命周期，公司核心产品有望延续出色表现，保持较好的盈利能力。新产品方面，公司代理的情怀 IP 类社区养成游戏《奥比岛：梦想国

## 公司简介：

公司是一家出色的网络游戏研发和运营商，公司以弘扬中华传统文化为使命，以创造“原创、精品、绿色”网络游戏为宗旨，致力于塑造内容健康向上、具有较高文化艺术品位与娱乐体验的精品原创网络游戏。公司顺应行业研运一体化的发展趋势，立足自主创新、自主研发并积极向产业链下游延伸网络游戏运营业务。

资料来源：公司公告

## 未来 3-6 个月重大事项提示：

无

## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	292.2-448.55
总市值 (亿元)	224
流通市值 (亿元)	224
总股本/流通 A 股 (万股)	7187/7187
流通 B 股/H 股 (万股)	0/0
52 周日均换手率	1.20%

## 52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

## 分析师：辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070008

度》已于 2022 年 7 月上线，多样化的营销推广手段下，该游戏上线前全平台预约用户数量超千万，开放预下载后连续 3 天登顶 App Store 免费榜总榜第一，上线首月在 App Store 游戏畅销榜平均排名为第 22 名，最高至该榜单第 6 名，为下半年打开增量空间。当前公司新游项目储备丰富，类型多元，且公司已披露项目中过半数已取得版号，有望为公司持续贡献新增量。海外业务方面，2022 年上半年，公司在海外成功发行了《纪元变异 (PC 版)》《石油大亨》等产品，且玩家对《一念逍遥 (港澳台版)》《最强蜗牛 (港澳台版)》等游戏的更新版本反馈良好。公司海外业务推进顺利，报告期内实现营收 1.13 亿元，同比增长 98.2%，占营收比重提升至 4.5%。公司海外业务项目储备丰富，投入决心较大，随着相关工作快速推进，有望成为新增长极。

**盈利预测与评级：**公司核心产品表现稳健，新游戏储备充足，海外业务亦取得积极进展，我们坚定看好公司，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 15.81 亿元，19.45 亿元和 23.50 亿元，对应现有股价 PE 分别为 14X，12X 和 10X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**(1) 新游戏未能如期上线；(2) 成熟产品流水急剧下降；(3) 游戏监管政策变化。

## 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	2,742.29	4,619.05	5,189.77	5,784.19	6,534.11
增长率 (%)	26.35%	68.44%	12.36%	11.45%	12.97%
归母净利润 (百万元)	1,046.41	1,468.50	1,580.86	1,944.15	2,349.21
增长率 (%)	29.32%	40.34%	7.65%	22.98%	20.83%
净资产收益率 (%)	27.52%	32.06%	31.87%	35.82%	39.20%
每股收益(元)	14.58	20.43	22.00	27.05	32.69
PE	21.40	15.27	14.18	11.53	9.54
PB	5.90	4.90	4.52	4.13	3.74

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	3256	4354	5629	6626	7795	<b>营业收入</b>	2742	4619	5190	5784	6534
货币资金	2144	2903	4070	4950	5969	<b>营业成本</b>	384	698	780	835	890
应收账款	195	294	350	379	435	营业税金及附加	18	30	42	46	52
其他应收款	102	32	36	40	45	营业费用	299	1274	1210	1210	1260
预付款项	91	31	109	192	281	管理费用	235	284	370	395	410
存货	0	0	0	0	0	财务费用	34	23	-70	-90	-109
其他流动资产	26	20	20	20	20	研发费用	431	609	747	748	800
<b>非流动资产合计</b>	2131	2749	2206	2176	2149	资产减值损失	0.75	28.24	10.00	10.00	10.00
长期股权投资	545	1188	1188	1188	1188	公允价值变动收益	66.82	-5.51	10.00	10.00	10.00
固定资产	866	719	672	629	590	投资净收益	114.62	405.12	150.00	150.00	150.00
无形资产	7	2	12	20	27	加: 其他收益	33.08	49.90	45.00	45.00	45.00
其他非流动资产	30	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	1562	2132	2306	2835	3426
<b>资产总计</b>	5388	7103	7834	8803	9944	营业外收入	0.04	2.99	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	972	1826	1798	1833	1845	营业外支出	4.61	9.75	0.00	0.00	0.00
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	1558	2125	2306	2835	3426
应付账款	126	281	281	316	329	所得税	226	372	346	425	514
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1332	1753	1960	2410	2912
一年内到期的非流动负债	28	3	3	3	3	少数股东损益	285	284	379	466	563
<b>非流动负债合计</b>	168	218	218	218	218	归属母公司净利润	1046	1468	1581	1944	2349
长期借款	7	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	1140	2044	2015	2050	2063	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	445	479	859	1324	1887	营业收入增长	26.35%	68.44%	12.36%	11.45%	12.97%
实收资本 (或股本)	72	72	72	72	72	营业利润增长	27.00%	36.43%	8.18%	22.95%	20.84%
资本公积	1137	1314	1314	1314	1314	归属于母公司净利润增长	29.32%	40.34%	7.65%	22.98%	20.83%
未分配利润	2566	3172	3552	4020	4585	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	3803	4580	4960	5428	5993	毛利率 (%)	86.00%	84.88%	84.97%	85.56%	86.38%
<b>负债和所有者权益</b>	5388	7103	7834	8803	9944	净利率 (%)	48.56%	37.94%	37.77%	41.66%	44.57%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润 (%)</b>					
						<b>ROE (%)</b>					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		27.52%	32.06%	31.87%	35.82%	39.20%
<b>经营活动现金流</b>	1533	2418	1639	2150	2582	<b>偿债能力</b>					
净利润	1332	1753	1960	2410	2912	资产负债率 (%)	21%	29%	26%	23%	21%
折旧摊销	124.71	112.95	64.82	62.16	65.51	流动比率	3.35	2.38	3.13	3.62	4.22
财务费用	34	23	-70	-90	-109	速动比率	3.35	2.38	3.13	3.62	4.22
应收帐款减少	15	-99	-56	-29	-55	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	-1	0	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.74	0.69	0.70	0.70
<b>投资活动现金流</b>	1533	-468	658	117	112	应收账款周转率	14	19	16	16	16
公允价值变动收益	67	-6	10	10	10	应付账款周转率	22.37	22.70	18.47	19.37	20.27
长期投资减少	0	0	535	0	0	<b>每股指标 (元)</b>					
投资收益	115	405	150	150	150	每股收益 (最新摊薄)	14.58	20.43	22.00	27.05	32.69
<b>筹资活动现金流</b>	-549	-1153	-1131	-1386	-1675	每股净现金流 (最新摊薄)	19.39	11.10	16.23	12.25	14.18
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	52.92	63.73	69.02	75.53	83.40
长期借款增加	-28	-7	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	21.40	15.27	14.18	11.53	9.54
资本公积增加	30	177	0	0	0	P/B	5.90	4.90	4.52	4.13	3.74
<b>现金净增加额</b>	2517	798	1166	881	1019	EV/EBITDA	12.24	8.79	8.00	6.23	4.87

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	阅文集团 (0772.HK): 网文市场龙头, IP 影视化进入快速发展期	2022-07-25
公司深度报告	百纳千成 (300291.SZ): 剧集产出能力稳健提升, IP 全产业链多元变现	2022-07-21
行业深度报告	共享电单车行业: 盈利能力优于单车, 哈啰、滴滴、美团分享行业红利	2022-07-07
公司普通报告	浙文影业 (601599.SH) 覆盖报告: 国有资本完成相对控股, 影视板块重整行装再出发	2022-07-04
公司普通报告	华策影视 (300133.SZ) 深度报告: 行业供给端收缩, 剧集业务有望迎来快速发展期	2022-06-16
公司普通报告	快手 616 购物节专题: 品牌自播增长迅速, “快品牌” 发展良好	2021-06-04
行业深度报告	传媒互联网 2022 年中期策略报告: 对比 7 大赛道, 下半年首推本地生活	2021-05-25
公司深度报告	美团系列研究之 2-精细打磨供应链, 社区电商业务进入新征程	2022-03-23
公司深度报告	途虎养车: 线上线下一体化平台, 汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅: IoT 助力流量稳定增长, 三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率, 降低骑手依赖度	2022-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘: “双减政策” 影响短期增速, 中长期成长性无虞	2022-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘: 股价韧性强于市, 强监管无碍微信价值	2022-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘: GMV 增长遭遇挑战, 但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘: 危机洗礼后, 组织效率提升	2022-01-12
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘: 当下股价处于第 5 次震荡期, 微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评: 微信生态日益丰满, 搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股: 分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题: 微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6- 腾讯专题: 2018—2019, 为何错过短视频?	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题: 抖音、快手是社区还是社交网络?	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告: 蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告: 视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股: 微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1: 微信小程序: 下一个十年, 下一个入口, 进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书: 优质 UGC 电商生态, 内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业: 中小厂商如何突围? 出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辩: 流量、员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播, 抖音品牌播, 共击十万亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业: TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02

行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业: 短视频买量渠道崛起, 游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技: 格局确立, 电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技: 社交筑垒, 百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒: 新模式, 新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化?	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告: 蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告: 视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动: 征途是星辰大海, 坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版: 百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺: 中国奈飞, 盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技: 卡位长音频赛道, 稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股: 微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏: 520 产品发布展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集: 模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒: 主营走出最难时刻, 竞争格局压制估值	2020-05-1
7		
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济: 渐具马太效应, 平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业: 互联网催生新业态, 新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技: 精细化运营内容与流量, 打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒: 艺术科技结合体, 估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告: 旧娱乐, 新风尚, 大市场	2019-11-26
公司深度报告	阅文集团 (0772.HK): 网文市场龙头, IP 影视化进入快速发展期	2022-07-25
公司深度报告	百纳千成 (300291.SZ): 剧集产出能力稳健提升, IP 全产业链多元变现	2022-07-21
行业深度报告	共享单车行业: 盈利能力优于单车, 哈啰、滴滴、美团分享行业红利	2022-07-07
公司普通报告	浙文影业 (601599.SH) 覆盖报告: 国有资本完成相对控股, 影视板块重整行装再出发	2022-07-04
公司普通报告	华策影视 (300133.SZ) 深度报告: 行业供给端收缩, 剧集业务有望迎来快速发展期	2022-06-16

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

### 分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526